

Distr.
GENERAL

A/54/512/Add.1
27 October 1999
ARABIC
ORIGINAL: ENGLISH

الجمعية العامة



الدورة الرابعة والخمسون
البند ٩٧ (ب) من جدول الأعمال

المسائل المتعلقة بسياسات الاقتصاد الكلي: تمويل التنمية، بما في ذلك النقل الصافي للموارد بين البلدان النامية والبلدان المتقدمة النمو

الأزمة المالية وأثرها على النمو والتنمية ولا سيما في البلدان النامية

مذكرة من مؤتمر الأمم المتحدة للتجارة والتنمية

المحتويات

الصفحة	الفقرات	
٢	٣- ١	أولا - التمويل الخارجي المقدم الى البلدان النامية: اتجاهات وآفاق
٩	٥- ٤	ثانيا - عدم الاستقرار والأزمات في المجال المالي
١٠	٤٠- ٦	ثالثا - استجابة السياسات
١٠	٧	ألف - السياسات النقدية
١٠	٩- ٨	باء - احتياطات النقد الأجنبي وحدود الائتمان
١١	١٠-١٨	جيم - الشفافية، والكشف عن المعلومات، والإنذار المبكر
١٥	١٩-٢٥	دال - التنظيم والإشراف الماليين
١٦	٢١	١- تنقيح اتفاق بازل لرؤوس الأموال
١٧	٢٢-٢٣	٢- سلطة مالية عالمية
١٧	٢٤-٢٥	٣- حدود التنظيم الحكيم
١٨	٢٦-٢٩	هاء - مراقبة السياسات
١٩	٣٠-٣٤	واو - مقرض دولي بمثابة المقرض الأخير
٢١	٣٥-٤٠	زاي - وسائل منظمة لعلاج مشاكل الديون
٢٤	٤١-٤٣	رابعا - الخلاصة

أولا - التمويل الخارجي المقدم إلى البلدان النامية: اتجاهات وآفاق

١ - شهد حجم تدفق رؤوس الأموال الخارجية نحو البلدان النامية، وتكوين رؤوس الأموال هذه وتوزيعها، تغيرات جوهرية خلال العقود الثلاثة الأخيرة على نحو ما يتبين من الجدول ١. فقد زاد صافي تدفقات رؤوس الأموال نحو البلدان النامية بالقيم الحقيقية (أي من حيث قوتها الشرائية بالنسبة للسلع الأجنبية) بمقدار خمسة أمثال. لكن إذا قيست رؤوس الأموال تلك من حيث حصتها من ناتج البلدان المتلقية، وهذا هو الأهم، فإن الطفرة الأخيرة للتدفقات الرأسمالية لم تزد على أن عوضت ركود مستويات التدفقات خلال الثمانينات ولم تمثل زيادة عن المستويات التي بلغت التدفقات خلال السنوات التي سبقت اندلاع أزمة الديون. فمنذ عام ١٩٧٥ حتى بداية الثمانينات بلغت نسبة رؤوس الأموال الخاصة من مجموع التدفقات الداخلية الثلثين تقريبا، غير أن حصتها تقلصت إلى ما دون ٥٠ في المائة بعد عام ١٩٨٢ ليس بسبب زيادة في التمويل الرسمي وإنما نتيجة لانهايار التدفقات الداخلية لرؤوس الأموال الخاصة ولا سيما قروض المصارف الدولية. وخلال التسعينات، تمخضت الطفرة في تدفقات رؤوس الأموال وتقلص التمويل الرسمي عن بلوغ حصة رؤوس الأموال الخاصة ٨٠ في المائة من مجموع تدفقات رؤوس الأموال نحو البلدان النامية. واقترب هذا التحول في تكوين التدفقات الداخلية لرؤوس الأموال من مصادر عامة ومصادر خاصة بتغيير في نمط توزيعها فيما بين البلدان والمناطق النامية. وبصفة خاصة فنظرا لأن التدفقات الرسمية تميل إلى أن تكون لصالح أشد البلدان والمناطق النامية فقرا، فإن انخفاضها قياسا إلى تدفقات رؤوس الأموال الخاصة، كان عاملا محددًا رئيسيا في انكماش حصتها من مجموع التدفقات الداخلية^(٢) في الآونة الأخيرة.

٢ - وتبين التقديرات الخاصة بعام ١٩٩٨ (الواردة في الجدول ٢)، والصادرة عن صندوق النقد الدولي وعن مؤسستين من مؤسسات القطاع الخاص (تغطيان عينة أصغر من البلدان)^(٣)، بمزيد من التفصيل، أثر الأزمة المالية الآسيوية والصعوبات الأخرى التي شهدتها الأسواق المالية الدولية في الآونة الأخيرة على التدفقات الصافية لرؤوس الأموال الخاصة نحو البلدان النامية والبلدان التي تمر اقتصاداتها بمرحلة انتقالية. وتعكس هذه التقديرات المتعلقة بصافي تدفقات رؤوس الأموال الخاصة نحو الاقتصادات التي تمر بمرحلة انتقالية انخفاضا يتراوح بين ٥٠ و ٧٠ في المائة. وتختلف نسبة الانخفاض ودرجته في الفترة من ١٩٩٦ إلى ١٩٩٨، اختلافا كبيرا، من منطقة إلى أخرى: فقد كانت أعلى بالنسبة للاقتصادات الآسيوية على سبيل المثال منها بالنسبة للمناطق الأخرى كما ابتدأت في وقت مبكر جدا، بينما كانت نسبة الانخفاض ودرجته أكثر اعتدالا في أمريكا اللاتينية وإن كان من المتوقع أن تبدأ تلك التدفقات انتعاشها في وقت متأخر^(٤)، وكان تأثر التدفقات الصافية للاستثمار المباشر الأجنبي بالأزمات المالية الأخيرة أقل نسبيا. وعلى النقيض من ذلك سجل صافي التدفقات الداخلية للديون انخفاضا حادا.

٣ - وفي أعقاب الأزمة الروسية التي اندلعت خلال صيف ١٩٩٨، نقحت في اتجاه نزولي حاد التنبؤات المتعلقة بتدفقات رؤوس الأموال الخاصة إلى البلدان ذات الاقتصادات النامية والبلدان التي تمر بمرحلة انتقالية عن النصف الثاني من سنة ١٩٩٨ وسنة ١٩٩٩. ولا يتوقع أن يحدث انتعاش كبير لتدفقات رؤوس الأموال الخاصة قبل عام ٢٠٠٠. وكما هو الحال بالنسبة للتدفقات التي تمت بالفعل منذ عام ١٩٩٦، فإن

التنبؤات المتعلقة بصافي الاستثمارات المباشرة الأجنبية تأثرت بدرجة أقل بالتطورات غير الإيجابية التي حدثت منذ منتصف ١٩٩٨. وكانت أمريكا اللاتينية المنطقة التي اتسمت التنبؤات المتعلقة بها بأشد انخفاض ملحوظ منذ منتصف ١٩٩٨، بالرغم من أن مؤشرات المستقبل أصبحت تحمل على التفاؤل إلى حد ما. وعلى العكس من ذلك، يتوقع أن تشهد الأسواق الناشئة في شرق وجنوب آسيا انتعاشا معتدلا فيما يخص صافي رؤوس الأموال الخاصة المتدفقة إليها في عام ١٩٩٩.

الجدول ١

صافي تدفقات رؤوس الأموال إلى البلدان النامية
(نسبتها إلى الناتج القومي الإجمالي)

١٩٩٠	١٩٨٣	١٩٧٥	
١٩٩٨	١٩٨٩	١٩٨٢	
٥,٠٠	٢,٨٧	٤,٩١	مجموع صافي التدفقات الداخلية لرؤوس الأموال
٤,٢٢	٢,٩٧	٥,٤٥	مجموع صافي التدفقات الداخلية لرؤوس الأموال، باستثناء الصين
١,٠٣	١,٥٧	١,٥٨	التدفقات الرسمية
٠,٥٦	٠,٦٢	٠,٥٣	المساعدة الإنمائية الرسمية
٠,٤٧	٠,٩٦	١,٠٥	التدفقات الرسمية الأخرى
٣,٩٧	١,٢٩	٣,٣٣	التدفقات الخاصة
٢,٢١	٠,٥٥	٠,٤٢	غير المنشئة للديون
١,٦٧	٠,٥٣	٠,٤٢	الاستثمار المباشر الأجنبي
٠,٥٤	٠,٠٢	٠,٠٠	أسهم الحافظات
٠,٥٢	٠,٠٥	٠,١١	السندات
١,١٧	٠,٤٤	٢,٤٦	القروض المصرفية
٠,٧٢	٠,١٠	١,١٠	القروض القصيرة الأجل
٠,٤٤	٠,٣٤	١,٣٦	القروض الطويلة الأجل
			بند تذكيري:
١,٠٦	٠,٠٧	٠,١٢	التدفقات الداخلية لحافظات الأوراق المالية
٢,٦٥	٠,٢٦-	٢,٤٨	صافي تحويلات رؤوس الأموال
١,٧٩	٢,٥٨	١,٤٩	مدفوعات الفوائد
٠,٥٦	٠,٥٤	٠,٩٣	تحويلات الأرباح

حواشي الجدول

المصدر: تقديرات أمانة مؤتمر الأمم المتحدة للتجارة والتنمية (أونكتاد) استناداً إلى تقرير البنك الدولي بشأن تمويل التنمية العالمية لعام ١٩٩٩ (قرص مدمج - ذاكرة للقراءة فقط) (واشنطن العاصمة، ١٩٩٩).

ملحوظة: استخدم مصطلح "التدفق الداخلي لرأس المال" هنا ليشمل حياة غير المقيمين للأصول المحلية. وتعتبر مبيعاتهم من الأصول المحلية تدفقات رأسمالية داخلية سالبة. وعلى هذا فإن مصطلح "صافي التدفقات الرأسمالية الداخلية" يعني ما يحوزه غير المقيمين من أصول محلية مع طرح مبيعاتهم منها، وتختلف أنواع الأصول المدرجة حسب المؤسسات التي تُعرف هذه التدفقات لأغراض البيانات التي تنشرها. ويشير مصطلح "صافي تدفقات الموارد" المستخدم في تقارير البنك الدولي بشأن تمويل التنمية العالمية، مثلاً، إلى المعاملات الرأسمالية التي يقوم بها غير المقيمين ولا يشمل تلك التي تنشأ عنها ديون قصيرة الأجل، وتعتبر التدفقات الرأسمالية الداخلية في إحصائيات ميزان المدفوعات التي يصدرها صندوق النقد الدولي، بنوداً مدرجة في الحسابات الرأسمالية والمالية لميزان المدفوعات. وتشمل هذه البنود أساساً بنود دائنة مدرجة تحت باب التحويلات الرأسمالية (مثل الإعفاء من الدين وتحويلات المهاجرين) والاستثمار المباشر في البلد المعني، وبنود الخصوم الواردة في باب استثمار الحافظة والاستثمارات الأخرى (التي تشمل كلا من الدين القصير الأجل والدين الطويل الأجل في شكل قروض مصرفية وأنواع أخرى من الائتمان التجاري والاقتراض من صندوق النقد الدولي).

الجدول ٢

التقديرات المقدمة من ثلاث مؤسسات لتدفقات رؤوس
المال إلى البلدان ذات الاقتصادات النامية، والتي تمر
بمرحلة انتقالية خلال الفترة ١٩٩٦-٢٠٠٠
(ببلايين الدولارات)

أنواع التدفقات/المناطق	١٩٩٦	١٩٩٧	١٩٩٨	١٩٩٩	٢٠٠٠
تقديرات مؤسسة جي. بي. مورغان					
صافي تدفقات رأس المال الخاص إلى الدخل					
المجموع	٣٣٦	٢٩٠	١٧٠	١٣٧	١٦٠
صافي تدفقات الدين إلى الدخل	٢٠٥	١٥٤	٥٦	١	١٨
الأجلين المتوسط والطويل	١٣٣	١٧٨	١٣٦	٢٢	١٢
الأجل القصير	٧٢	٢٤-	٨١-	٢٢-	٦
صافي تدفقات الأسهم والسندات	١٣١	١٣٦	١١٤	١٣٦	١٤٢
صافي استثمار الحوافظ	١٩	٨-	١٧-	٢٨	٢٥
صافي الاستثمار المباشر	١١٢	١٤٣	١٣٠	١٠٨	١١٨
آسيا	١٧٧	١٠٦	١٧	٣٢	٤٢
أوروبا وأفريقيا	٦٧	٨٣	٤٥	٤٣	٥٣
أمريكا اللاتينية	٩٢	١٠١	١٠٨	٦٢	٦٥
تقديرات معهد التمويل الدولي					
صافي تدفقات رأس المال الخاص إلى الداخل					
المجموع	٣٢٨	٢٦٣	١٤٣	١٤١	..
الجهات الدائنة الخاصة	١٩٩	١٢١	٢٠	١٦	..
المصارف التجارية	١٢٠	٣٢	٢٩-	١٢-	..
الجهات الدائنة الخاصة غير المصرفية	٧٩	٨٩	٤٩	٢٨	..
استثمار الأسهم والسندات	١٢٩	١٤٢	١٢٣	١٢٥	..

١٩٩٦	١٩٩٧	١٩٩٨	١٩٩٩	٢٠٠٠	أنواع التدفقات/المناطق
٩٣	١١٦	١٢٠	١٠٣	..	الأسهم والسندات المباشرة
٣٦	٢٦	٢	٢٢	..	أسهم وسندات الحوافظ
٦	١٦	٨	١٠	..	أفريقيا والشرق الأوسط
١٧٠	٧١	٨	٢٩	..	آسيا ومنطقة المحيط الهادئ
٤٨	٦٩	٤٢	٣٦	..	أوروبا
١٠٤	١٠٦	٨٥	٦٦	..	أمريكا اللاتينية
تقديرات صندوق النقد الدولي					
صافي تدفقات رأس المال الخاص إلى الداخل ^(ب)					
٢١٢	١٤٩	٦٤	٦٧	١٤٥	المجموع
١١٦	١٤٣	١٣١	١١٧	١٢٣	صافي الاستثمار المباشر
٨١	٦٧	٣٧	٨	٤٤	صافي استثمار الحوافظ
١٥	٦٠-	١٠٣-	٥٨-	٢٢-	صافي الاستثمارات الأخرى
٨	١٦	١٠	١٢	١٧	أفريقيا
٦	٨	٧	٨	٨	صافي الاستثمار المباشر
صفر	٣	٤	١	٢	صافي استثمار الحوافظ
٢	٦	صفر	٣	٦	صافي الاستثمارات الأخرى
١٠١	٣	٥٥-	٣٢-	٣	آسيا
٥٥	٦٣	٥٠	٤١	٤٦	صافي الاستثمار المباشر
١٣	١	١٥-	١٧-	٢-	صافي استثمار الحوافظ
٣٣	٦٠-	٨٩-	٥٧-	٤١-	صافي الاستثمارات الأخرى
٧	١٧	٢٧	٢٦	٢١	الشرق الأوسط وأوروبا
٢	٣	٣	٥	٦	صافي الاستثمار المباشر
٤	٤	٩	٨	١٠	صافي استثمار الحوافظ

أنواع التدفقات/المناطق	١٩٩٦	١٩٩٧	١٩٩٨	١٩٩٩	٢٠٠٠
صافي الاستثمارات الأخرى	صفر	٩	١٥	١٣	٤
نصف الكرة الغربي	٨٢	٨٧	٦٩	٣٨	٨٣
صافي الاستثمار المباشر	٣٩	٥١	٥٤	٤٦	٤٤
صافي استثمار الحوافظ	٤٠	٤٠	٣٣	٢	٢٣
صافي الاستثمارات الأخرى	٣	٣-	١٨-	٩-	١٦
الاقتصادات التي في حالة تحول	١٥	٢٦	١٤	٢٣	٢٣
صافي الاستثمار المباشر	١٤	١٩	١٧	١٨	١٩
صافي استثمار الحوافظ	٢٤	١٩	٧	١٤	١١
صافي الاستثمارات الأخرى	٢٣-	١٢-	١١-	٨-	٨-

المصادر: J P Morgan, World Financial Markets, 2 July 1999; Institute of International Finance (IIF), Capital Flows to Emerging Market Economies, 25 April 1999, IMF, World Economic Outlook, May 1999, table 2.5.

(أ) تنبؤات.

(ب) يشمل صافي الاستثمارات الأخرى الائتمانات التجارية والقروض والعملات والإيداعات وغير ذلك من الأصول والخصوم. لزيادة التوضيح، انظر النص، والحاشية ٢٣.

ملحوظة: تتكون العينة التي استخدمها معهد التمويل الدولي لإعداد نشرته Capital Flows to Emerging Market Economies من ٢٩ بلداً من البلدان ذات الاقتصادات النامية والاقتصادات التي تمر بمرحلة انتقالية. ويفترض أن تكون تلك العينة مشابهة وإن لم تكن مطابقة لما ورد في منشور مؤسسة مورغان World Financial Markets. ويتسم عدد البلدان المدرجة في تصنيفات صندوق النقد الدولي بأنه أشمل، كما أن أرقامه قد طرح منها صافي قروض من سكان البلدان المتلقية نفسها (يساعد هذا في تفسير السبب في أن أرقام الصندوق أقل من أرقام المعهد برغم استناد المصدرين إلى مجموعات أكبر). ونظراً لتشابه الأحجام والأرقام في منشوري مؤسسة مورغان ومعهد التمويل الدولي، فمن المنطقي أن يفترض أن تقديراتها بنيت على أسس متشابهة بصورة واسعة. يعني عدم إيراد أرقام في بعض خانات الجدول عدم توفر التقديرات.

ثانيا - عدم الاستقرار والأزمات في المجال المالي

٤ - منذ انهيار نظام بريتون وودز اقترنت زيادة حركة رأس المال على الصعيد العالمي بزيادة تواتر الأزمات المالية في البلدان المتقدمة النمو والنامية على السواء^(٥). بيد أن هناك أوجه اختلاف هامة بين البلدان الصناعية والبلدان النامية فيما يخص طبيعة وآثار عدم الاستقرار والأزمات في المجال المالي. وتظهر التجربة أن انعكاس مسار تدفقات رؤوس الأموال الخارجية والانخفاض الحاد في قيمة العملة كثيرا ما يهدد الاستقرار المالي الداخلي للبلدان النامية. وبالمثل عادة ما تنقلب الأزمات المالية المحلية إلى اضطرابات نقدية وصعوبات في الدفع بل حتى إلى أزمات في ميدان الديون الخارجية. وعلى العكس من ذلك، فإن الاضطرابات النقدية في البلدان الصناعية لا تصل في كثير من الأحيان إلى الأسواق المالية المحلية كما لا تؤدي الاضطرابات المالية المحلية بالضرورة إلى حدوث أزمات في مجالي العملة والمدفوعات. وتنبع هذه الاختلافات بين البلدان النامية والبلدان المتقدمة النمو من عدد من العوامل. أولها، صغر حجم الأسواق المالية في البلدان النامية بحيث أن دخول مستثمرين من البلدان الصناعية وإن كانوا استثماراتهم متوسطي الحجم إلى هذه الأسواق، أو خروجهم منها، قد يحدث تقلبات كبيرة في الأسعار. وعلاوة على ذلك، تؤدي الاختلافات في مركز الأصول الأجنبية الصافية التقييم وتصنيف فئات الدين الخارجي حسب العملات دورا حاسما^(٦). وفي هذا الصدد، تكون البلدان النامية أكثر عرضة للتأثر بسبب ارتفاع صافي مديونيتها الخارجية عادة، وضخامة حصص دينها الخارجي بالعملات الأجنبية. وتتزايد هشاشة النظام المالي المحلي في الحالات التي يكون فيها البلد مدينا للقطاع الخاص وليس للحكومات ذات السيادة.

٥ - وعادة ما ترتبط الأزمات المالية بتدهور أحوال الاقتصاد الكلي للبلدان المتلقية، وإن لم يكن الأمر كذلك دائما وهو ما ينجم في كثير من الأحوال عن آثار التدفقات الداخلية ذاتها لرؤوس الأموال وعن التطورات الخارجية التي تؤثر على أسعار الفائدة وأسعار الصرف في الأسواق الدولية، أكثر مما ينجم عن سياسات الاقتصاد الكلي. وتتميز كل الأزمات من هذا القبيل بمحاولات المستثمرين والدائنين الخروج من البلد بسرعة وما يترتب عن ذلك من هلع مالي. وبالنظر إلى عدم وجود احتياطات كبيرة وانعدام إمكانية الحصول على السيولة على المستوى الدولي، فإن قدرة بلد نام مدين على تسديد مجمل ما تراكم عليه من الديون الخارجية القصيرة الأجل عند طلبها، لا تتجاوز قدرة مصرف ما على مواجهة حالة الذعر بين المودعين لديه. ويؤدي قيام الدائنين الأجانب بسحب القروض إلى الإقبال الشديد من جانب المدينين من القطاع الخاص الذين لا يتمتعون بتغطية على العملة الأجنبية سعيا منهم إلى سداد الدين أو لحماية مراكزهم المكشوفة، وللهرب من الصكوك غير المنشئة للدين التي في حوزة غير المقيمين، ولا سيما من سوق الأسهم. وهذا الإقبال الشديد يؤدي بدوره إلى هبوط قيمة العملة المحلية مقارنة بالعملة الأجنبية كما يؤدي إلى ارتفاع أسعار الفائدة، ويزيد من صعوبة وفاء المدينين بخدمة الديون مما يضطرهم إلى تصفية الأصول وإطلاق العنان لعملية امتصاص الديون.

ثالثا - استجابة السياسات

٦ - وتشمل بعض خطوط الدفاع الممكنة ضد الأزمات المالية العمل على الصعيد الوطني. وهي تشمل سياسات الاقتصاد الكلي المحلية، والوقاية عن طريق الاحتفاظ باحتياطيات صرف وحدود ائتمان أجنبية كافية. وتشير التجربة في الآونة الأخيرة إلى أوجه قصور خطيرة في مجابهة سياسة الاقتصاد الكلي للدفاع نحو الحصول على العملة وللازمات المصرفية. ومن المحتمل أن يكون الاعتماد على احتياطيات النقد الأجنبي وحدود الائتمان الأجنبية عالي التكلفة وأن لا يتيح سوى حماية جزئية في أفضل الظروف. ونتيجة لذلك، اتجه الاهتمام بدرجة متزايدة إلى نواحي الضعف الهيكلية والمؤسسية في الصرح المالي العالمي فيما يتعلق بمنع الأزمات المالية وإدارتها. وقد ركزت المناقشة التي ترتبت على ذلك على المسائل الخمس التالية: (أ) الشفافية، والكشف عن المعلومات ونظم الإنذار المبكر؛ (ب) التنظيم المالي والرقابة المالية؛ (ج) مراقبة السياسات الوطنية؛ (د) جهة إقراض دولية يلجأ إليها بمثابة المقرض الأخير؛ (هـ) الاتفاق على طرق منظمة لمعالجة مشاكل الدين.

ألف - السياسات النقدية

٧ - لم تثبت الأزمات المالية الأخيرة فعالية السياسات التقليدية في مجابعتها للدفاع على المطالبة بالديون عن طريق إحكام التقييد النقدي وأسعار الفائدة العالية. فعندما يصيب الذعر الأسواق المالية، تتسم الآثار المحتملة لهذه السياسة على التدفقات الرأسمالية بشيء من الشذوذ لما تحدثه من أثر مضاد قوي على مخاطر الائتمان. إذ يبدأ سحب الإقراض الأجنبي والفرار من البلد في المقام الأول لأن المقرضين والمستثمرين لا يتوقعون أن يعود اليهم عائد أصولهم. وكثيرا ما يشير ارتفاع أسعار الفائدة إلى تدهور المركز المالي وارتفاع مخاطرة العجز عن السداد، ومن ثم يميل معدل العائد المتوقع بعد تعديله حسب المخاطرة للانخفاض بينما ترتفع أسعار الفائدة. وإذا طبق التقييد النقدي ورفع أسعار الفائدة بإصرار فإن ذلك يمكن أن يسبب استقرار العملة بتكثيف الصعوبات التي يواجهها المدينون وزيادة حالات الإفلاس والامتناع عن السداد - أي بخفض المبيعات بدلا من زيادة المشتريات من العملة المحلية. بيد أن تثبيت الأسواق بالتقييد النقدي كثيرا ما يكون عملية بطيئة، وثمة خطر جدي من أن يتحقق في نهاية المطاف بإحداث كساد في الاقتصاد أكثر من أن يتحقق باستعادة رأس المال الأجنبي.

باء - احتياطيات النقد الأجنبي وحدود الائتمان

٨ - وقد اقترح أن تحتفظ البلدان المدينة باحتياطيات كافية للوفاء بالتزاماتها قصيرة الأجل تجنباً لأي اضطرابات في العملة في حالة سحب القروض الأجنبية والاستثمار الأجنبي على نطاق واسع. بيد أن عواقب تجميع الاحتياطيات عن طريق الاقتراض تختلف تماما عن تجميعها عن طريق الفوائض التجارية. ومن الطرق لبناء هذه الاحتياطيات تعقيم تدفقات الرأسمالية من خلال إصدار دين عام محلي. ويمكن أن تكون

هذه الاستراتيجية عالية التكلفة بالنسبة للاقتصاد بما أن العائد على الاحتياطات الأجنبية يقل عادة عن تكلفة الاقتراض من الخارج.

٩ - ويتمثل شكل آخر لهذا الاقتراح في تغطية القطاع العام للالتزامات القطاع الخاص القصيرة الأجل الخارجية بالكامل عن طريق الاقتراض طويل الأجل والاستثمار لأجل قصيرة في الخارج. بيد أن سبل الوصول إلى الاقتراض الأجنبي طويل الأجل ليست متاحة لجميع الحكومات. وأهم من ذلك أن تكلفة هذه العملية يمكن أيضا أن تكون عالية للغاية، وبخاصة حين تتجاوز أسعار الاقتراض الدولي طويل الأجل أسعار الاقتراض القصير الأجل بهامش كبير ويكون قسط تحمل المخاطرة على الدين السيادي طويل الأجل عاليا. وتتمثل استراتيجية أخرى في الاحتفاظ بحدود ائتمانية لدى المصارف الخاصة الأجنبية واستعمالها لدى التعرض لهجوم، وهو ما يعادل إجراء ترتيب لمرفق مقرض أخير من القطاع الخاص. بيد أن هذه الاستراتيجية أيضا لن تنجح إلا إذا لم يكن حد الائتمان المطلوب أكبر مما ينبغي. علاوة على ذلك، يمكن أن تكون التكاليف المتصلة بها كبيرة جدا.

جيم - الشفافية، والكشف عن المعلومات، والإنذار المبكر

١٠ - لقد عجلت الأزمة المالية الآسيوية بمبادرات لتحسين المعلومات المتعلقة بمتغيرات الاقتصاد الكلي الرئيسية من حيث ملاءمة التوقيت والنوعية فضلا عن تقديم التقارير المالية من جانب المصارف والمؤسسات غير المالية^(١٣). وينظر إلى هذه الأمور بوصفها ضرورية لتحسين عملية اتخاذ القرار من جانب مقرضي ومستثمري القطاع الخاص، ولغرض مزيد من الانضباط على واضعي السياسات فيما يتعلق بالأسواق، ولتحقيق المزيد من فعالية مراقبة السياسات من جانب المؤسسات المالية المتعددة الأطراف ولتعزير التنظيم والإشراف الماليين.

١١ - وفيما يتعلق بمتغيرات الاقتصاد الكلي الرئيسية، كان قد اتخذ تدبير بالفعل في أعقاب الأزمة المكسيكية حين أنشأ صندوق النقد الدولي في نيسان/أبريل ١٩٩٦ المعيار الخاص لنشر البيانات بغية توجيه البلدان الأعضاء فيما يتعلق بنشر المعلومات الاقتصادية والمالية على الصعيد العام في سياق السعي لسبل الوصول إلى الأسواق المالية الدولية أو المحافظة عليها. وكان المأمول في ذلك الوقت أن تعمل القواعد الجديدة الأكثر صرامة المقترنة بالمعيار الخاص لنشر البيانات بمثابة نظام للإنذار المبكر يساعد على تجنب الأزمات المالية في المستقبل. ولكن ما حدث هو أن هذه القواعد لم يكن لها إسهام من هذا القبيل في حالة الأزمة في شرق آسيا. وفي نيسان/أبريل ١٩٩٨، اقترحت اللجنة المؤقتة توسيع نطاق المعيار الخاص لنشر البيانات، بحيث يغطي هذا النظام أيضا بيانات مالية إضافية مثل صافي الاحتياطات (بعد إجراء خصم مقابل التزامات البنوك المركزية في إطار العمليات الآجلة أو الثانوية)، ودين الوكلاء الاقتصاديين (وبخاصة الدين قصير الأجل)، والمؤشرات الأخرى ذات الصلة باستقرار القطاع المالي.

١٢ - وبالرغم من فائدة المعيار الخاص لنشر البيانات، يبدو أن التركيز على المعلومات غير المناسبة بوصفها السبب الرئيسي في العجز عن التنبؤ بالأزمة في شرق آسيا هو تركيز في غير محله أو مبالغ فيه. فبالرغم من وجود بعض فجوات هامة في المعلومات، كانت البيانات بصفة عامة متاحة بشأن المتغيرات الرئيسية في البلدان المعنية. أما الشيء المفقود فكان التقييم المناسب من قبل المؤسسات المالية المتعددة الأطراف والمشاركين في الأسواق على السواء لما تنطوي عليه المعلومات المتاحة من استنتاجات بالنسبة لقدرة البلدان على مواصلة الحصول على التمويل من الأسواق المالية الدولية. وكان هذا هو الحال أيضا في أثناء الأزمة الروسية.

١٣ - ويكمن وراء التركيز على تحسين الشفافية فيما يتعلق بمتغيرات الاقتصاد الكلي افتراض ضمني بأن التدهور في وضع البلد المدين سوف يظهر على نحو بطيء بما يكفي لتجنب الانعكاسات المفاجئة في اتجاه التدفقات الرأسمالية إلى الداخل. بيد أن بعض أجزاء التدهور الرئيسية (من قبيل تجميع بنك تايلند المركزي في ربيع عام ١٩٩٧ لجزء كبير من الالتزامات النقدية الآجلة، مما استنفذ احتياطياته الصافية من النقد الأجنبي) يمكن أن تقع خلال فترات قصيرة من الزمن بحيث لا يحمي الكشف عن المعلومات المدين بالضرورة من ردود فعل الدائنين والمستثمرين المفاجئة التي يكون تركيزها عاليا في فترة زمنية وجيزة.

١٤ - وركزت الأزمة في شرق آسيا الانتباه أيضا على معايير المحاسبة وتقديم التقارير المالية، ولا سيما من قبل المؤسسات المالية. وللوهلة الأولى تبدو التوصيات بمزيد من الشفافية من جانب الشركات المالية بديهية تقريبا. إلا أن الأمور تصبح أقل بساطة بعد شيء من التمحيص عن كذب. ولنوعية المعلومات المتاحة للمشرفين الماليين صلة هامة بفعالية عملهم. بيد أن توافق الآراء يقل بشأن المزايا التي تجنى من إنشاء المعلومات للمشاركين في السوق. والكشف عن المعلومات المقدمة إلى المشرفين للجمهور يخضع عادة لحدود منبثقة من الاعتقاد بأنه يمكن أن يقوض الثقة في النظام المالي الذي يتوخى تنظيم تعزيره، وأن يزيد من تعقيد المهمة التي يؤديها المشرفون المصرفيون في معالجة مشاكل المصارف التي تعاني من صعوبات، وأنه يمكن أن يزيد بدلا من أن يقلل احتمال زيادة ما تواجهه المؤسسات المالية على وجه العموم من التقلبات وعدم الاستقرار. بل إن لجنة بازل المعنية بالإشراف المصرفي قد سلمت بأن "ثمة أنواع معينة من المعلومات ينبغي أن يحافظ المشرفون المصرفيون على سريتها" وبأن "أنواع المعلومات التي تعد حساسة تتفاوت من بلد إلى بلد"^(١٤).

١٥ - ورغم التسليم على نطاق واسع بالمشكلات التي قد تنجم عن الكشف الكامل عن المعلومات من جانب الشركات المالية، ما زالت توجد مدرسة فكرية هامة تؤيد فكرة أن الآثار المواتية الناجمة عن الكشف الكامل، من خلال تعزيره لاضطراب السوق، تفوق ما يترتب عليه من تكاليف. ووفقا لهذا الرأي، فإن الافتقار خلال فترات الشدة المالية إلى المعلومات عن حالات تعرض أحد المصارف للمخاطر الائتمانية والسوقية يمكن أن يوجد حالة تحد فيها الاشاعات من استعداد دائنيه والأطراف المقابلة له للتعامل معه، مما لا يهدد بقاءه وحده وإنما يمكن أن يهدد أيضا بقاء المصارف الأخرى التي تبدو للجهات الخارجية، وغالبا ما يكون

هذا أيضا بسبب عدم كفاية الكشف عن المعلومات، مشابهة له^(١٦). وقد يمكن لانضباط السوق أن يؤدي دورا مفيدا في بعض الأحيان في الحيلولة دون محاصرة الصعوبات لمصارف معينة وفي احتواء الآثار العارضة التي تتجاوزها. بيد أنه، كما في حالة المعلومات المتعلقة بالاقتصاد الكلي للبلدان المدينة، يبدو أن من الافتراضات الضمنية لهذه الحجة أن الكشف عن المعلومات من شأنه أن يسفر بشكل غير مفرط في المفاجأة عن المشاكل التي تعانيها الشركة المالية، مما يجعل في الإمكان ممارسة الانضباط السوقي على نحو منظم يتفادى ردود الفعل المتسمة بسلك القطيع أو بالذعر من جانب الدائنين وغيرهم من الخصوم. ولكن التجربة تشير إلى أنه بينما قد تظهر المشاكل تدريجيا، فإن عملية الكشف بالرغم من ذلك يمكن أيضا أن تؤدي إلى مزيد من التغييرات الفجائية في التصورات.

١٦ - وتشير الحجج المؤيدة للكشف الكامل أيضا مسألة قيمة المعلومات التي تتيحها الشركات المالية لاتخاذ القرارات من جانب المشرفين فضلا عن الدائنين والأطراف المقابلة الأخرى. وقد زاد الانفتاح والابتكار المالي السرعة التي يمكن بها للشركات المالية في كثير من البلدان تغيير الأرصدة والالتزامات في ميزانياتها زيادة كبيرة، فضلا عن توسيعه نطاق اتخاذها لمواقف مبهمة الطابع خارج الميزانية، مغيرة بذلك المخاطر التي تواجهها بطرق يمكن أن يصعب على الجهات الخارجية تحديدها^(١٧).

١٧ - وتنطبق هذه الحدود المتعلقة بالمعلومات المحاسبية حتى لو كانت الشركات المالية تضي بالشروط التي تتطلبها أفضل الممارسات في هذا المجال. ولكن ثمة تفاوت كبير حتى فيما بين البلدان الصناعية من حيث كمية المعلومات التي يكشف عنها للاطلاع العام وشكلها على السواء: وفي حين يجري على نطاق واسع تعزيز الترتيبات اللازمة لتوفيرها، فإنها كثيرا ما تقصر بدرجة كبيرة عما يعد الآن أفضل الممارسات^(١٨). وتوضح هذه النقطة من الدراسات الاستقصائية التي أجريت مؤخرا لنظم الإبلاغ المالي والمعالجة التنظيمية لخسائر القروض، ويرد ملخص لبعض المعلومات المتعلقة بها في الجدول ٢^(١٩).

الجدول ٣ - سمات الإبلاغ المالي والإشراف المالي للمصارف في بلدان مختارة، ١٩٩٢ و ١٩٩٤

	أستراليا	النمسا	البحرين	بلجيكا	كندا	الدايمرك	فرنسا	ألمانيا	منطقة الإدارة الخاصة في هونغ كونغ بالصين	أيرلندا	إيطاليا	اليابان	لكسمبرغ	هولندا	البرتغال	المملكة العربية السعودية	سنغافورة	جنوب أفريقيا	أسبانيا	سويسرا	الإمارات العربية المتحدة	المملكة المتحدة	الولايات المتحدة
أولا - الحسابات الموحدة المطلوبة	لا	نعم	لا	نعم	نعم	نعم	نعم	نعم	نعم	نعم	نعم	نعم	لا	نعم	لا	نعم	نعم ^(١)	نعم	نعم	نعم	نعم	نعم	نعم
ثانيا - المعايير المحاسبية يحددها القانون	لا	نعم	لا	لا	نعم	نعم	نعم	نعم	لا	لا	نعم	نعم	لا	نعم	نعم	نعم	لا	نعم	نعم	لا	لا	نعم	
ثالثا - استثناءات من التزامات البنوك بالإبلاغ	نعم	نعم	-	نعم	لا	لا	لا	لا	نعم	نعم	نعم	لا	لا	لا	لا	لا	نعم	لا	لا	لا	لا	لا	
رابعا - الاتصال المباشر بين مراجعي الحسابات والمشرفين في ظروف محددة	نعم	نعم	نعم	نعم	نعم	نعم	لا	نعم	نعم	نعم	لا	لا	نعم	نعم	لا	لا	نعم	نعم	نعم	لا	لا	نعم	
خامسا - الإبلاغ القطعي مطلوب	نعم	لا	-	نعم	نعم	نعم	لا	لا ^(٢)	لا	نعم	لا	نعم	نعم	نعم	لا	نعم	نعم	لا	لا	-	نعم	نعم	
سادسا - معايير إنشاء اعتمادات لتغطية خسائر قروض محددة	ت	-	-	ت	ت	ت	ت ^(٣)	ت	-	ت ^(٤)	ت ^(٤)	ت ^(٤)	ت	ت	-	-	-	ت	ت	ت	-	نعم	ت ^(٥)
سابعا - معايير إنشاء اعتمادات لتغطية خسائر القروض عامة	ت	-	-	ت	ت	ت	ت	ت	-	ت	ت	ت	ت	ت	ت ^(٦)	-	-	ت	ت	ت	-	ت	ت ^(٦)
ثامنا - مستويات اعتمادات خسائر القروض المحددة	ت	-	-	ت	ت	ت	ت ^(٧)	ت	-	ت	ت	ت	ت	ت	ت	-	-	ت	ت	ت	-	ت	ت ^(٧)
تاسعا - مستويات اعتمادات خسائر القروض العامة	ت	-	-	ت	ت	ت	ت ^(٨)	ت ^(٨)	-	ت	ت	ت ^(٨)	ت ^(٨)	ت	ت	-	-	ت ^(٩)	ت ^(٩)	ت	-	ت	ت ^(٩)
عاشرا - تقييم الضمان	ت	-	-	ت	ت	ت	ت	ت	-	ت	ت	ت	ت	ت	ت	-	-	ت	ت	ت	-	ت	ت

المصادر: أولا وثانيا وثالثا ورابعا وخامسا: أرنست ويونغ، المحاسبة المصرفية الدولية، الطبعة الثالثة (لندن، طبعة Euromoney وآخرين، ١٩٩٣): سادسا وسابعا وثامنا وتاسعا وعاشرا: Price Waterhouse Survey of Bank Provisioning، أعيد طبعه بمثابة التذييل ألف من ف. أ. بيتي وآخرين Chichester) Banks and Bad Debts: Accounting for Loan Losses in International Banking (١٩٩٥).

حواشي: ت | : تقدير الإدارة؛ ق ر : القواعد الرسمية؛ - : المعلومات غير متاحة.

- أ - رهنا بالإعفاءات المقدمة للهيئات التابعة غير المصرفية.
- ب - تعكس مرونة في عرض الحسابات.
- ج - يلزم بعض التنصيص للأصول والخصوم.
- د - رهنا ببعض المبادئ التوجيهية للجنة الفرنسية للشؤون المصرفية.
- هـ - رهنا بالتوجيه التنظيمي العام.
- و - رهنا بموافقة وزارة المالية.
- ز - دون تمييز بين خسائر القروض العامة والمحددة.
- ح - رهنا بالتوجيه الرسمي المتعلق بالمستويات الدنيا لفضات القروض المختلفة.
- ط - لأغراض المخاطرة القطرية.
- ي - تشمل قواعد للاحتياطيات المستترة.
- ك - تشمل القواعد التي تضعها سلطات الضرائب.
- ل - بالتشاور مع وزارة المالية.

١٨ - وفي سياق الجهود المبذولة لتحسين المراقبة كجزء من الإجراءات اللازمة لإدارة الأزمات المالية والحيلولة دون وقوعها، جرت في الآونة الأخيرة تحليلات اقتصادية لقياس محددات أزمته العملة والمصارف. ويتمثل أحد أهداف هذا الجهد في وضع مؤشرات إرشادية أو للإنذار المبكر. وما برحت تحليلات المخاطرة القطرية منذ فترة طويلة تمثل سمات قياسية في عمليات الشركات والمؤسسات العاملة في مجال الإقراض والاستثمار عبر الحدود^(١٩). ويمثل العمل الاقتصادي الجديد في مجال أزمات العملة محاولة لتحديد علاقات أكثر منهجية بين المتغيرات التي تدرج عادة في تحليلات المخاطرة القطرية، والأهمية النسبية لها (ولكنها غالباً ما كان يجري تقييمها بشكل غير رسمي استناداً، على سبيل المثال، إلى نظم النقاط المسجلة). وأفاد العمل المنجز حتى الآن في إيضاح قضايا محددة في المناقشة الدولية بشأن الأزمات المالية ولكن يبدو من المحتمل أساساً أن يكون استكمالاً (أو مدخلاً إضافياً من مدخلات) وسائل تحليل المخاطرة القطرية التي كانت قائمة في السابق (التي يجب أن تعتمد في الأغلب، بسبب دورها التشغيلي، على التقديرات الأولية للمتغيرات الرئيسية وأن تتضمن حتماً تقييماً نوعياً يكون منصباً على حالات بعينها ولكن لها تأثيرها الهام على احتمال اندلاع الأزمات فعلياً). ويمكن توقع أن يكون إسهام الاقتصاد القياسي في الأزمات المصرفية مماثلاً: وهنا أيضاً يمكن إيضاح مناقشة قضايا بعينها ولكن من الصعب التنبؤ بحالة يحل فيها هذا العمل محل المعلومات المباشرة (أو في بعض الأحيان السرية) عن القطاع المالي المتاحة للمشرفين والشركات المالية، والتقنيات سريعة الانتشار التي يستخدمونها في تحليل شتى أنواع المخاطرة المالية.

دال - التنظيم والإشراف الماليين

١٩ - عادة ما يكون التقييم الضعيف للائتمان والمضاربة بالإقراض، فضلاً عن الإخفاق في السيطرة على مخاطر العملة فيما بين المصارف والشركات المالية، هو مصدر الأزمات المالية وأزمات العملة، خصوصاً في الأسواق الناشئة. ومن ثم هناك اتفاق عام بأن الإصلاح التنظيمي هو جزء ضروري في تعزيز القطاع المالي وإعادة تشكيله. بيد أن هذا الإصلاح ليس وسيلة آمنة من الفشل في الحيلولة دون وقوع الأزمات المالية، رغم أن من شأنه خفض احتمال وقوعها والمساعدة في احتواء ما ينشأ عنها من آثار.

٢٠ - وفي السنوات الأخيرة، انتشرت عملية الإصلاح وتعزيز التنظيم المالي على الصعيد الوطني، مصحوبة بانتشار المبادرات الدولية لرفع مستوى المعايير التنظيمية وتحسين التعاون فيما بين المشرفين. وكان إلى حد بعيد الدافع وراء هذه العمليات هو الشواغل المثارة فيما يتعلق بالتحريم المالي والتكامل المالي العالمي. فمن ناحية، أسفر التنوع في خدمات الشركات المالية وزيادة المنافسة المرتبطة بالتحريم المالي إلى تعريضها لمستويات جديدة من المخاطرة، مما استلزم إصلاحاً شاملاً للتنظيم المالي. ومن ناحية أخرى، أفضى التكامل المالي العالمي إلى زيادة إطلاع البلدان إلى حد كبير على ما ينشأ داخل بعضها البعض من ظروف مالية واقتصادية كلية وزيادة إمكانية انتقال الآثار المزعجة للاستقرار عبر الحدود، وفي الوقت ذاته كشف النقاب عن الضعف في الأنظمة المصرفية وفي التعاون عبر الحدود فيما بين مشرفي المصارف. وما برحت الأدوات الرئيسية المحركة للمبادرات الدولية في مجال التنظيم والإشراف الماليين هي لجنة بازل

المعنية بالإشراف المصرفي، إلى جانب هيئات أخرى ذات صلات وثيقة بلجنة التسويات الدولية، ومجموعات أخرى من المشرفين الماليين، ورابطات صرف العملات مثل المنظمة الدولية للجان الأوراق المالية، والمنظمات المعنية بالمعايير المحاسبية. وتضمنت مبادرات لجنة بازل اعتماد مبادئ مصممة لكفالة عدم إفلات أي بنك دولي من الإشراف الملائم وتعيين مستويات لرأس المال تتناسب مع المخاطر التي تواجهها المصارف. وتم التوصل إلى اتفاقات في إطار البند الأخير فيما يتعلق بمخاطر الائتمان في عام ١٩٨٨ (اتفاق بازل لرؤوس الأموال) ومخاطر الأسواق في عام ١٩٩٦^(١).

١ - تنقيح اتفاق بازل لرؤوس الأموال

٢١ - أظهرت التطورات التي شهدتها السنوات القليلة الماضية أن مستويات اتفاق بازل لرؤوس الأموال تنفصل بشكل متزايد عن مخاطر الائتمان التي يواجهها فعلا كثير من المصارف، وأنها تشوه الحوافز المتاحة أمام المصارف فيما يتعلق برأس المال المحتفظ به لمواجهة مستوى معين من المخاطر. وفي إطار الحيلولة دون وقوع الأزمات المالية وإدارتها، هناك اتفاق واسع النطاق بأن تحسين السيطرة على عملية الإقراض الدولية فيما بين المصارف في بلدان المصدر يمكن أن تسهم في زيادة الاستقرار المالي العالمي. بيد أنه، في حين أن افتضاح قصور المصارف الدولية في الأجل القصير كان سمة رئيسية من سمات أزمات الديون الخارجية في الآونة الأخيرة، فإن اتفاق بازل لرؤوس الأموال يقدر مستوى ترجيحيا منخفضا للمخاطرة (٢٠ في المائة) بغرض حساب الاحتياجات من رأس المال للوفاء بالمطالبات المستحقة على المصارف الواقعة خارج منطقة منظمة التعاون والتنمية في الميدان الاقتصادي والتي تصل فترة استحقاقها المتبقية إلى سنة واحدة وجميع المطالبات المستحقة على المصارف المدرجة داخل منطقة المنظمة. إن هذه التصورات المتعلقة بجوانب الخلل في الاتفاق القائم قد أفضت إلى ضغوط ترمي لإجراء تغييرات تنظيمية، وهي تشكل الأساس لمبادرة جديدة من لجنة بازل للإشراف المصرفي بغرض تنقيحه^(١). ويعتمد النهج المتوخى الآن على "ثلاثة أعمدة": احتياجات دنيا من رأس المال، وإجراء استعراض للإشراف على مدى ملاءمة رؤوس الأموال وفقا للمبادئ النوعية المحددة، والانضباط بالأسواق على أساس تقديم معلومات موثوق بها وفي حينها (عُرِض ذلك في الفقرتين ١٩ و ٢٠ أعلاه). وتتضمن القواعد الجديدة المقترحة لرؤوس الأموال حكما يتعلق بالمستويات الترجيحية لمخاطر التعرض للأزمات بالنسبة للكيانات السيادية استنادا إلى تقييم تقوم به المؤسسات المؤهلة التي تقدم هذه الخدمة ونهجين محتملين يتعلقان بالمستويات الترجيحية لمخاطر التعرض للأزمات فيما بين المصارف، يربط أحدهما هذه المستويات بالمخاطرة السيادية المتعلقة بالبلد الذي يعمل به المصرف ويستخدم النهج الآخر معدلات مؤسسات التقييم المؤهلة. وليس من المحتمل أن يؤدي أي من النهجين إلى زيادات واسعة النطاق في الاحتياجات من رؤوس الأموال بالنسبة للإقراض فيما بين المصارف.

٢ - سلطة مالية عالمية

٢٢ - أدت زيادة إضفاء الطابع العالمي على الأسواق المالية وتزايد الصلات بين مختلف فئات الأوساط التجارية والمالية، إلى ظهور مقترحات لإنشاء وكالة كبرى عالمية للتنظيم والإشراف الماليين أو سلطة مالية عالمية. ويبدو أن الدافع إلى هذه المقترحات حجتان. وإحدى الحجتين مفادها أنه نظرا لأن الأعمال التجارية والمالية أصبحت مترابطة بصورة متزايدة، وتتجاوز الحدود، فإنه ينبغي تنظيمها والإشراف عليها على أساس موحد وعالمي. وتتخطى الحجة الأخرى القضايا التنظيمية والإشرافية العادية وتركز عوضا عن ذلك على استقرار تحركات رأس المال في ظل الأنظمة الحالية المختلطة، والتي لا يمكن أن يراقبها سوى تنظيم موحد وعالمي بصورة أكبر. ويمكن تصور أشكال مختلفة للسلطة المالية العالمية تغطي نطاقا يتراوح بين مؤسسة تقوم على الترتيبات الحالية (وبذا تنطوي على خروج محدود عنها) إلى مؤسسة ذات مسؤوليات أشمل.

٢٣ - ولئن كان هناك نطاق كبير لتعزيز كل من النظامين التنظيميين الوطنيين وتحسين التعاون بين المشرفين الوطنيين، فليس من الجلي إن كان الشكل الأكثر طموحا هو أداة أفضل لهذا الغرض من تحسين أداء المؤسسات والطرائق الموجودة بالفعل. وسيتعين على السلطة المالية العالمية أن تواجه مشكلة مواءمة ودمج مختلف الأطر القانونية والمفاهيمية التي يعمل في ظلها مشرفون ذوي خلفيات متباينة. وعلاوة على ذلك ليست هناك أسباب اضطرارية للاعتقاد بأن تلك المنظمة المالية العالمية ستكون أكثر توفيقا من صندوق النقد الدولي في تحقيق الاستقرار في أسواق العملة وتدفقات رأس المال. وسيتعين مواءمة الصكوك القانونية التي ستعمل على أساسها تلك المنظمة مع صلاحيات المؤسسات القائمة، وعلى الأخص صندوق النقد الدولي. وهناك أيضا مسألة كيفية ممارسة الصلاحية في المؤسسة الجديدة ومن الذي يمارسها. وليس من الواقعي تصور إمكان قيام مؤسسة عالمية مثل تلك المنظمة تتمتع بنفوذ حقيقي على أساس توزيع السلطات بصورة تختلف بشكل ملحوظ عما هو متبع في المؤسسات المالية المتعددة الأطراف الحالية. وليس البديل للمنظمة المالية العالمية هو إنشاء مؤسسة جديدة تماما. إذ توجد الآن شبكة من المؤسسات وإن تكن غير كاملة، وقد تكون هناك مزايا محتملة من وراء تعزيزها وتوسيع نطاق ولايتها في بعض المجالات مع ضمان زيادة المشاركة وتحسين إدارتها.

٣ - حدود التنظيم الحكيم

٢٤ - إن استمرار عدم الاستقرار المالي والأزمات في البلدان الصناعية يوحي بأن إصلاح التنظيم والإشراف ليس من المحتمل أن يفضي إلى حماية من الإخفاق في هذا المجال. وإذا كان هذا القول صحيحا حتى بالنسبة للبلدان التي لديها أحدث عمليات التنظيم والإشراف في المجال المالي، فإن من المحتمل أن ينطبق بدهاءة على معظم الاقتصادات النامية وتلك التي تمر بمرحلة انتقالية. وهناك مصادر شتى لهذه الحدود لفعالية التنظيم والإشراف. فأولا، يسعى التنظيم المالي جاهدا بشكل دائم لمسايرة الابتكارات المالية، ولا يحالفه النجاح دائما في هذا المسعى. وتتصل زيادة الصعوبات فيما يتعلق بالشفافية المطلوبة في

التنظيم والإشراف اتصالاً وثيقاً بالابتكارات المالية من وجوه كثيرة. وعلاوة على ذلك فحسب المبين في الفرع جيم أعلاه، فإن الميزانيات العمومية وغيرها من البيانات المالية المتعلقة بالكثير من الشركات المالية تتسم بنوعية متزايدة التقلب مما يخفض من قيمتها بالنسبة للقائمين بالتنظيم.

٢٥ - ومع ذلك ربما يكون أهم العوامل المتحكمة في الحدود المتعلقة بالتنظيم والإشراف هو قابلية تعرض معظم أصول المصارف للتغيرات في نوعيتها نتيجة للتغيرات في الظروف الاقتصادية. إذ لا ينبغي بشكل عام توصيف أي قرض أو أصل آخر صادر عن كيان بالقطاع الخاص في الميزانية العمومية للمصرف بأنه جيد. ومهما كانت معقولة القرار الإداري الأصلي بتقديم قرض أو اقتناء أصل من الأصول، ومهما كانت نوعية مبررات التصنيف الأولي له من قبل مشرفي المصارف بأنه قليل المخاطر، فإن القرض معرض لاحتمال تدهور مركزه في نهاية المطاف^(٢٢). وما دامت دورات الازدهار والإفلاس في المجال المالي هي سمات للنظام الاقتصادي، فستكون هناك أيضاً عمليات تدهور غير منظورة في مركز كثير من الأصول المصرفية. ومن المحتمل أن تظهر في نهاية المطاف، آثار القدرة الزائدة الناتجة عن الازدهار وتمدد حجم الشركات المالية بشكل مفرط، جنباً إلى جنب مع بعض العوامل من قبيل الميمنة في مقدمة هذا الفرع، لتحويل ذلك الرخاء إلى حركة في الاتجاه العكسي. ويقر عموماً المتخصصون في هذا الميدان بمحدودية قدرة التنظيم المالي على الحيلولة دون وقوع الأزمات، لذا نرى أن أهدافه الأساسية تتصل بقدر أكبر بخفض مشاكل السيولة والملاءة المالية، وحماية المودعين، ومنع انتقال عدوى المخاطر الشاملة أو تخفيف حدتها.

هـ - مراقبة السياسات

٢٦ - نظراً لتزايد حجم وتكامل الأسواق المالية، فإنه يترتب الآن على كل أزمة مالية رئيسية عواقب عالمية. وبالتالي، فإن منع وقوع أزمة لا يهم البلد المتأثر بها مباشرة فحسب ولكن يهم أيضاً بلداناً أخرى. وحيث أن السياسات الاقتصادية الكلية والمالية تقوم بدور رئيسي في تراكم الهشاشة المالية وظهور الأزمات المالية، فإنه يلزم إجراء مراقبة عالمية للسياسات الوطنية. ويجري صندوق النقد الدولي مراقبة ثنائية لسياسات كل بلد على حدة من خلال المشاورات السنوية التي تجري في إطار المادة الرابعة ومراقبة متعددة الأطراف من خلال الاستعراضات الدورية للظروف الاقتصادية العالمية في سياق "التوقعات الاقتصادية العالمية". ويعكس إخفاق عملية المراقبة التي يجريها الصندوق في منع الأزمات المالية العالمية، إلى حد ما، التعديل المتأخر، والجزئي فقط حتى الآن، للإجراءات القائمة بما يتواءم مع المشاكل التي تثيرها التدفقات الرأسمالية الخاصة المستقلة الكبيرة الحجم؛ ولكن ربما يرجع هذا الإخفاق أساساً إلى عدم التوازن في طبيعة هذه الإجراءات التي تقر إقراراً ضئيلاً جداً بالتأثير العالمي الكبير للغاية الناشئ عن السياسات النقدية في أقلية صغيرة من بلدان منظمة التعاون والتنمية في الميدان الاقتصادي.

٢٧ - وحتى رغم أن المراقبة التي يقوم بها صندوق النقد الدولي، حسب تعريفها الرسمي، تقتصر على سياسات سعر الصرف، فإن نطاقها يميل إلى الاتساع بمرور الزمن، حتى أصبحت الآن تضم "كل السياسات

التي تؤثر على التجارة وتحركات رؤوس الأموال، والتكيف الخارجي، وأداء النظام المالي بفعالية^(٨). وفي ضوء درجة الترابط العالمي، فإن استقرار أسعار العملات والأوضاع المتعلقة بالمدفوعات يستدعي حداً أدنى من الاتساق فيما بين سياسات الاقتصاد الكلي التي تنتهجها البلدان الصناعية الكبرى شريطة ألا يفضي هذا المسعى إلى اتجاه انكماش في السياسات، لأن الهدف النهائي من السياسات ينبغي أن يعزز، مثلما جاء في المادة الرابعة من الاتفاق مع صندوق النقد الدولي، "النمو الاقتصادي المنظم المصحوب باستقرار معقول في الأسعار" (الفرع ١ - ١٠). ولا تتضمن الطرائق القائمة التي يتبعها الصندوق في الرصد طرق التوصل إلى تماسك من هذا القبيل أو معالجة حركات الدفع في اتجاه واحد الناشئة عن التغيرات في السياسات النقدية والمتعلقة بأسعار العملة التي تنتهجها الولايات المتحدة الأمريكية وغيرها من البلدان الرئيسية الأعضاء في منظمة التعاون والتنمية في الميدان الاقتصادي.

٢٨ - وقد أقرت اللجنة المؤقتة في نيسان/أبريل ١٩٩٨ بالحاجة إلى تعزيز الرقابة التي يقوم بها الصندوق استجابة للظروف الناشئة عن ازدياد التكامل المالي العالمي وتكرار الأزمات^(٩). بيد أنه رغم الإشارة إلى الترابط فليس من الواضح ما إذا كانت هذه المقترحات تمتد إلى مواطن الضعف الناجمة عن انعدام التوازن في الإجراءات الرهنة. وعلاوة على ذلك، فإن سجل تشخيص التراكم في الهشاشة المالية والضعف الخارجي ليس مرضياً، حتى داخل إطار القيود الرهنة المحيطة بالمراقبة. فبعد الأزمة المكسيكية، امتدت قائمة التطورات التي قد تفتح باب المناقشات بين الصندوق والبلد العضو في إطار مراقبة الصندوق لسياسات سعر الصرف، لتشمل "التدفقات غير المستدامة لرأس المال الخاص"^(١٠). إلا أن ذلك لم يحل دون وقوع أزمة شرق آسيا.

٢٩ - وسوف تحتاج المراقبة مستقبلاً إلى إيلاء اهتمام أكبر للتطورات غير المستدامة المتعلقة بسعر الصرف والمدفوعات والناجمة عن تدفقات رأس المال، على أن تشمل توصيات الصندوق، عند الاقتضاء، الرقابة على التدفقات من هذا القبيل. ويتسق ذلك مع الولاية الأصلية الممنوحة للصندوق بصدد مراقبة سياسات سعر العملة. وفي ضوء الصعوبات الماثلة في تعيين العوامل التي قد تحدث الأزمات المالية، ربما يكون من الأوفق الاعتماد، بداهة، بقدر أكبر على عمليات مراقبة رأس المال وغيرها من التدابير على الصعيد الوطني الموجهة نحو الأصول والخصوم الخارجية. وسوف يعتمد أيضاً مدى فعالية المراقبة التي يقوم به الصندوق على إصلاح الصندوق وهيكل إدارته بغية كفاءة زيادة الشفافية والمساءلة أمام البلدان النامية والمشاركة من قبلها.

واو - مقرض دولي بمثابة المقرض الأخير

٣٠ - صدرت دعوات لإنشاء مرفق إقراض دولي بمثابة المقصد الأخير لتوفير السيولة الدولية أمام البلدان التي تواجه ذعراً مالياً ولدعم عملاتها. ولا يشكل توفير السيولة لاتقاء حدوث تذبذبات واسعة في العملة سياسة دولية لمواجهة أزمات العملة في البلدان النامية. فبدلاً من ذلك، عادة ما كانت تقدم المساعدة بتنسيق من الصندوق بعد انهيار العملة، في شكل عمليات إنقاذ مالي مخصصة للوفاء باحتياجات المقرضين،

للإبقاء على قابلية حساب رأس المال للتحويل وللحيلولة دون عدم الوفاء بالدين. وعلاوة على ذلك، يرتبط مدى توافر هذا التمويل بالمشروطية المتعلقة بالسياسات التي ذهبت أحيانا إلى ما هو أبعد من التكيف الاقتصادي الكلي. وتشير عمليات الإنقاذ المالي هذه عددا من المشاكل. فهي أولا، تحمي المقرضين من تحمل كامل تكاليف قرارات الإقراض السيئة، ومن ثم تضع العبء على كاهل المقرضين. وعلاوة على ذلك، فهي تخلق خطرا معنويا للمقرضين والمستثمرين الدوليين، بتشجيع ممارسات الإقراض الهوجاء. وختاما، فهي تستلزم بشكل متزايد أحجاما كبيرة من التمويل ما برحت هناك صعوبة في توفيرها. ولن يتسنى تجنب هذه المشاكل جميعها عن طريق إيجاد المقرض الدولي الحقيقي الأخير. ويرتهن الأداء الفعال لهذا المقرض بشرطين: إذ ينبغي أن يكون لديه التقدير السليم الكفيل بتوفير سيولته الذاتية (أو أن تكون لديه إمكانية غير مقيدة للوصول إلى السيولة الدولية)، وينبغي أن تكون هناك قواعد وشروط محددة تحديدا جيدا بدرجة معقولة يتعين أن يفي بها المقرض.

٣١ - ولا يفي الصندوق، على وجه التحديد، بأي من الشرطين آنفي الذكر ليكون مؤهلا ليصبح هو المقرض الأخير. ومرفق الاحتياطي التكميلي، الذي وافق عليه المجلس التنفيذي للصندوق على إثر استفحال أزمة شرق آسيا في كانون الأول/ ديسمبر ١٩٩٧، يقدم التمويل دون حدود للبلدان التي تواجه صعوبات استثنائية في السداد ولكن في إطار ترتيب احتياطي أو ممتد عالي المشروطية. بيد أن مرفق الاحتياطي التكميلي سيعتمد على الموارد القائمة لدى الصندوق، التي توحى الخبرة في الآونة الأخيرة باحتمال ألا تكون كافية في حد ذاتها للوفاء بتكاليف عمليات الإنقاذ المالي^(٣١). وكان المقصود من إنشاء حدود الائتمان الطارئ في نيسان/أبريل توفير خط دفاع وقائي في شكل تمويل قصير الأجل يكون متاحا لمعالجة مشاكل موازين المدفوعات الناجمة عن العدوى المالية الدولية^(٣٢). وتنشأ بالضرورة الضغوط على حساب رأس المال والاحتياطيات الدولية للبلد المؤهل لذلك نتيجة الفقدان المفاجئ للثقة فيما بين المستثمرين على إثر عوامل خارجية إلى حد بعيد. ويرتهن توافرها بمدى تقيد البلد بالشروط المتصلة بالمؤشرات الاقتصادية الكلية والمؤشرات المالية الخارجية وبالمعايير الدولية في مجالات من قبيل الشفافية، والإشراف المصرفي، ونوعية علاقاته وترتيبات التمويل مع القطاع الخاص. ويتمثل الأمل في أن تحد الطبيعة الوقائية التي تتسم بها اعتمادات الائتمان الطارئ من مستوى عمليات السحب الفعلية، ولكن رغم عدم وجود حدود معينة لحجم الأموال المتاحة، كما هو الحال بالنسبة لمرفق الاحتياطي التكميلي، فسوف يعتمد الائتمان الطارئ على الموارد القائمة لدى الصندوق.

٣٢ - وقد تؤدي حقوق السحب الخاصة دورا رئيسيا في إنشاء مرفق المقرض الأخير؛ ولكن من المحتمل أن يستلزم ذلك تعديلا في مواد الاتفاق مع الصندوق قد يواجه معارضة من بعض البلدان الصناعية. وحتى إذا ما اتفق المرء على أن الصندوق بإمكانه أن يعمل بمثابة مقرض دولي أخير دون أن تكون لديه القدرة على توفير سيولته الذاتية، سيظل الصندوق في حاجة لإمكانية الوصول إلى الموارد الكافية. وحيث أن ثمة اتفاقا بأن على الصندوق أن يظل إلى حد بعيد مؤسسة قائمة على نظام الحصص، فإن التمويل من خلال إصدار السندات أمر مستبعد. ومن ثم فإن الموارد ومرافق الاقتراض الذاتية لدى الصندوق ستكون مصادر التمويل الوحيدة المحتملة. بيد أنها لا يمكنها وحدها أن توفر التمويل بالحجم الذي أتاحه الصندوق

ومصادر أخرى خلال أزمته المكسيك وشرق آسيا. وعلاوة على ذلك، تشكل شروط الوصول إلى مرفق من مرافق الصندوق لهذا الغرض مشاكل إضافية. وسوف تستلزم شروط التمويل عن طريق المقترض الأخير، أى الإقراض بكميات غير محدودة ودون شروط سوى معدلات الجزاءات، إشرافاً دولياً أدق كثيراً على المقترضين لكفالة ملاءتهم المالية، وهو تطور من غير المحتمل حدوثه. وفي حين أن الوصول التلقائي سيكون مواجهة في حينها لضغوط السوق، فإنه سيوجد خطراً معنوياً بالنسبة للمقترضين والمقرضين الدوليين ومخاطرة كبيرة بالنسبة للصندوق. وعلى العكس من ذلك، فإن السحب المشروط من الدعم المالي سيخفض من خطر التعرض للمخاطرة المعنوية، إلا أن المفاوضات قد تسبب فترات تأخير طويلة، ويمكن أن تفضي أيضاً إلى فرض شروط قاسية بلا داع.

٣٣ - وقد تتحقق إحدى وسائل تجنب هذه المشاكل من خلال التأهيل المسبق: تكون البلدان التي تستوفي شروطاً مسبقة معينة مؤهلة للحصول على تمويل من المقرض الأخير، بحيث تتحدد الأهلية من خلال المشاورات في إطار المادة الرابعة. بيد أن التأهيل المسبق نفسه ينطوي على مجموعة من المشاكل. فأولاً، سيتعين على الصندوق أن يعمل بمثابة وكالة لتحديد مستوى الائتمان. وثانياً، قد تكون النتيجة مزيداً من الانقسام في عضوية الصندوق، وما سيصحب ذلك من عواقب على ما يقوم به من إدارة. وثالثاً، قد لا يكون الإقراض بمعدلات مشتملة على جزاءات كافية لتجنب الخطر المعنوي. وختاماً، سيكون من الضروري القيام برصد دائم لمدى تنفيذ شروط التمويل، وتكييفها حسب الاقتضاء لمواجهة ما يحدث من تغير في الظروف. وهنا قد تنشأ صعوبات في العلاقات بين الصندوق والعضو المعني.

٣٤ - وثمة قضية حاسمة أخرى هي أن إيجاد مقرض دولي حقيقي أخير سوف ينطوي على ابتعاد أساسي عن المقدمات الأساسية التي يستند إليها نظام بريتون وودز التي تنص على استخدام ضوابط رأس المال لمعالجة تدفقات رؤوس الأموال. وعند مناقشة إنشاء مرفق من هذا القبيل، ارتبط تقديمه مراراً بالترتيبات المتلازمة المتعلقة بالحقوق والالتزامات فيما يختص بمعاملات رأس المال الدولية، إلى جانب التزام أساسي بتحرير حساب رأس المال. وحتى في حالة إمكان إيجاد مقرض دولي أخير يعمل على النحو الملائم، فليس من الواضح أن ذلك سيكون سبيل العمل الصحيح بالنسبة للبلدان النامية.

زاي - وسائل منظمة لعلاج مشاكل الديون

٣٥ - أشار مؤتمر الأمم المتحدة للتجارة والتنمية، في معرض التعليق على أزمة الديون التي وقعت في الثمانينات منذ أكثر من عقد من الزمان، إلى الظروف التي غالباً ما يتعين على البلدان المدينة أن تواجهها في وقت واحد "الوصمة المالية والاقتصادية المتمثلة في أن توصف بأنها مفلسة إفلاساً فعلياً، وكل العواقب التي يستتبعها ذلك فيما يتعلق بالأهلية الائتمانية وإمكانية الوصول في المستقبل للتمويل، (في الوقت الذي تفتقد فيه هذه الإمكانية أيضاً إلى حد كبير)، الاستفادة بمزايا تلقي الإغاثة المالية وإعادة التنظيم المالي اللتين تقدمان في حالة الإفلاس القانوني والتي تعالج بطريقة مماثلة للفصل ١١ من قانون الولايات المتحدة للإفلاس"^(٢٢). وتتصل إجراءات الفصل ١١ على وجه الخصوص بأزمة الديون الدولية الناشئة عن مشاكل

السيولة. فعادة ما يتاح للمدينين الاحتفاظ بملكياتهم، حيث تستهدف هذه الإجراءات تيسير وضع طرق علاج منظمة تمر بثلاث مراحل. ففي البداية تتيح الإجراءات إيقافا تلقائيا لخدمة الدين. ويحول ذلك دون قيام الدائنين بـ "سباق انتزاع" الأصول، مما يفسح الفرصة للمدين لوضع خطة إعادة تنظيم، ويكفل معاملة الدائنين معاملة متكافئة. وثانيا، ينص القانون على إمكانية وصول المدين إلى رأس المال العامل الذي يحتاجه في تنفيذ عملياته. وتتمثل المرحلة النهائية في إعادة تنظيم أصول وخصوم المدين وعملياته. ويثني القانون فئة معينة من الدائنين عن الاستمرار في المطالبة. وبالنسبة للشركات المليئة ماليا ولكن ليس لديها السيولة، قد يحتاج إيقاف التلقائي وإمكانية الوصول إلى تمويل جديد، إلى تكميلهما بمد آجال استحقاق الدين. ومن ناحية أخرى سوف تحتاج الشركات المعسرة إلى عمليات خفض وتحويل الديون، وعمليات إعادة تنظيم، وإلى التصفية في حالة عدم إمكان استعادة الملاءة المالية من خلال هذه الوسائل. ولا تستخدم هذه الإجراءات بالنسبة للديون الخاصة فقط. إذ تنطبق نفس مبادئ الفصل ٩ من القانون على الديون العامة (البلديات). وهناك ترتيبات مماثلة في معظم البلدان الصناعية.

٣٦ - وينطوي تطبيق هذه المبادئ على الديون فيما وراء الحدود على قضايا معقدة. فالأمر محل نظر هنا هو مشاكل عدم سيولة شاملة ترتبط باندفاع عام نحو بوابات الخروج ونحو شراء العملة. فقد يحظى المدينون الأفراد بحماية في حالة عدم القدرة على الوفاء رهنا بالأحكام الواردة في عقودهم المبرمة مع دائنيهم. ولكن في حين أن هذه الأحكام قد تكون مفيدة، فإنها لا تقدم كثيرا من العون لبلد يواجه اندفاعا عاما على المطالبة بسداد الديون وعلى العملات، حتى ولو كان الجانب الأعظم من الدين الخارجي مستحقا لمصارف وشركات خاصة. وعندما يكون هناك العديد من المدينين، يكون من الصعب جدا تنفيذ إجراءات ملائمة في وقت واحد بالنسبة للجميع بغرض وقف الاندفاع للحصول على العملات. والأكثر أهمية من ذلك، كما هو الحال في شرق آسيا، أن معظم المدينين بالقطاع الخاص، قد يكونون حقا في حالة ملاءة مالية، لكن البلد قد لا يكون لديه الاحتياطات اللازمة للاستجابة للطلب على العملات الأجنبية. بيد أن الاندفاع العام نحو الحصول على العملات قد يجعل مثل هؤلاء المدينين في حالة إعسار.

٣٧ - والممارسات القضائية والسياسات الحكومية الراهنة في معظم البلدان الصناعية لا تتيح للحكومات المدينة الاستفادة من أحكام إيقاف المتعلقة بديونها الخارجية. وفي الواقع العملي تكون الحكومات غير راغبة في اللجوء إلى القيام انفراديا بوقف خدمة الدين وفرض رقابة على النقد، حتى في الحالة الصارخة التي يسود فيها ذعر مالي. ونظرا لجوانب القصور التي تشوب الترتيبات المؤسسية الراهنة، هناك إقرار متزايد بالحاجة إلى الإصلاح. ويتمثل أحد المقترحات في إنشاء محكمة دولية للإفلاس بغرض تطبيق نسخة دولية من الفصل ١١ (أو الفصل ٩) على أن تصاغ في صورة معاهدة دولية تصدق عليها جميع الدول الأعضاء بالأمم المتحدة. وهناك خيار أقل طموحا وربما أكثر قابلية للتطبيق هو إنشاء إطار بغرض تطبيق المبادئ الرئيسية المذكورة أعلاه والمتعلقة بالإعسار على المدينين الدوليين.

٣٨ - وثمة رأي يقول إن إجراءات إيقاف ستستلزم، في حالة إطار من هذا القبيل، تصديقا من صندوق النقد الدولي. وذهبت الحكومة الكندية إلى أبعد من ذلك، حيث تقترح بند إيقاف في حالة الطوارئ يصدق

عليه أعضاء الصندوق^(٤). وعلاوة على ذلك، قد تثار مشكلة التناقض في المصالح. وثمة احتجاج بأن المجلس التنفيذي للصندوق ليس هيئة محايدة يمكن أن ينظر فيها التصرف لحكم مستقل، لأن البلدان التي تتأثر بما يتخذه من قرارات هي أيضا من بين المساهمين فيه. ومن ثم هناك إجراء بديل هو أن يتاح للبلدان التي تتوافر فيها معايير مسبقة ومحددة، خلال المشاورات التي تجرى في إطار المادة الرابعة، الحق في فرض إجراءات الإيقاف، في حالة تعرض عملاتها للضغوط. وفي حين أن هذا الإجراء قد ينطوي على عوائق شبيهة بتلك المعروضة في الفرع واو أعلاه فيما يتصل باقتراح التأهيل المسبق من قبل الصندوق للحصول على التمويل من المقرض الأخير، فإنه سيكون أفضل من إجراء يتطلب إجراء مفاوضات مع الصندوق خلال فترة ظهور أزمة العملة.

٣٩ - وفي إطار بديل آخر، يتفادى الاعتراضات على الإجراءات التي تستتبع صندوق النقد الدولي، يمكن للبلد المدين أن يتخذ من جانب واحد القرار بتجميد فترة سداد الديون، ثم يعرض هذا القرار على فريق مستقل للموافقة عليه في غضون فترة محددة. وينبغي لقرار الفريق أن تكون له قوة قانونية في المحاكم الوطنية لكي يتمتع المدين بالحماية في حالة الإعسار. ولو أريد لتجميدات سداد الديون أن تترك الأثر المنشود على استقرار العملية، فينبغي أن تصحبها قيود مؤقتة على الصرف تشمل جميع المعاملات المتعلقة بحساب رأس المال. وسيستلزم الأمر أيضا الجمع بين عمليات تجميد سداد الديون وتمويل المدين الحائز للدين. وهذا يعني "قيام صندوق النقد الدولي بالإقراض على الرغم من وجود متأخرات". ومن شأن تجميدات السداد المجازة قانونا أن تيسر المفاوضات المتعلقة بإعادة تشكيل الديون. وفيما يتعلق بالدين السيادي المستحق للدائنين الخاصين، فإن إعادة تنظيمها يمكن أن تتم عبر المفاوضات مع الدائنين، ويتوقع أن يستمر صندوق النقد الدولي في القيام بدور هام في هذا الخصوص من خلال توفير منتدى لإجراء تلك المفاوضات. أما بالنسبة للمدينين الخاصين، فلا مفر من ضلوع الحكومة في المفاوضات حيثما يكون استقرار النظام المصرفي المحلي في الميزان. ففي حالات وقوع الأزمات في الماضي، كثيرا ما أفضت التسويات عن طريق المفاوضات إلى تأميم الدين الخاص. ومثل هذه الممارسات لا تتسق مع مبادئ الإفلاس. وفي مفاوضات إعادة التشكيل، يمكن تطبيق الإجراءات القضائية على فرادى المدينين وفقا للقانون والمنتدى اللذين ينظمان العقود موضع البحث.

٤٠ - إن إدراج آلية تجميد سداد كهذه في القواعد والشروط التي تنظم العقود المالية الدولية يعني أن المقرضين والمستثمرين يعرفون سلفا ما قد يحق بهم، فيما لو تعرضت عملة البلد للخطر. ولا بد لهذا الأمر من أن يؤدي إلى تقدير المخاطر بصورة أفضل، وإزالة المخاطر المعنوية، وخفض ما يرد إلى الأسواق الناشئة من تدفقات رؤوس الأموال القصيرة الأجل لأغراض المضاربة لا غير. كما أن من شأنه أن يلغي الحاجة إلى الكفالات الضخمة.

رابعاً - الخلاصة

٤١ - نظراً لسمة عدم الاستقرار التي تتصف بها التحركات الدولية لرؤوس الأموال، تبين التجارب التي جرت مؤخراً أن أي بلد مندمج اندماجاً وثيقاً في النظام المالي العالمي معرض لأزمات مالية واضطراب في أسعار العملة. والبلدان النامية في موقف ضعيف بصفة خاصة، نظراً لاعتمادها على رؤوس الأموال الأجنبية وبسبب مديونيتها الخارجية الصافية.

٤٢ - وبافتراض وجود عالم مثالي، فستشمل الترتيبات العالمية المصممة لمنع وإدارة عدم الاستقرار المالي والأزمات المالية ما يلي: (أ) قيام كل من المؤسسات العامة والخاصة بالجمع قليلاً بين المكاشفة والشفافية المحسنتين؛ (ب) الإشراف الفعال على السياسات الاقتصادية الكلية والسياسات المالية الوطنية؛ (ج) وجود قواعد متفق عليها عالمياً لمراقبة تدفقات رؤوس الأموال من خلال فرض رقابة على المقرضين والمقرضين الدوليين، مع تنفيذ هذه القواعد على الصعيد الوطني؛ (د) وجود مقرض دولي يلجأ إليه كملأذ أخير، تكون له حرية التصرف في تكوين حصيلته من السيولة؛ (هـ) الأخذ بإجراءات حل مشكلة الديون بطريقة منهجية في الشؤون المالية الدولية. وقد صارت اليوم أهمية تحسين المكاشفة والشفافية وتعزيز النظم المالية والإشراف المالي أمورا مقبولة على نطاق واسع، على الرغم من أن من المرجح أن تكون هناك مبالغة في المكاسب المحتمل تحقيقها من هذه التحسينات. ومن ناحية أخرى، توجد مقاومة لتعزيز الإشراف المتعدد الأطراف على السياسات النقدية وسياسات أسعار الصرف التي تتبعها البلدان الصناعية الكبرى، وللقواعد العالمية المتصلة بالتحركات الدولية لرؤوس الأموال. ولا يتوفر أيضاً الاستعداد لإيجاد مقرض دولي حقيقي يلجأ إليه كملأذ أخير. ويجري، بدلاً من ذلك، تركيز الجهود على إحداث زيادات تدريجية في المتاح من التمويل الخارجي (مع ما يصاحب ذلك من ضوابط تفرض على البلدان المدينة)، واتخاذ مزيد من إجراءات حل مشكلة الديون بطريقة منهجية، واشتراك القطاع الخاص في حل الأزمات المالية.

٤٣ - ويمكن للبلدان النامية أن تفيد من اتباع نهج أكثر مرونة يضم مبدأ الرقابة الوطنية على تدفقات رؤوس الأموال مقترناً بوجود ترتيبات متفق عليها دولياً لتجميد فترات سداد الديون، والإقراض على الرغم من وجود متأخرات. وبصفة خاصة، ينبغي عدم تقييد لاستقلال البلدان النامية في إدارة تدفقات رؤوس الأموال واختيار نظم حساب رأس المال الخاصة بها باتفاقات دولية تتعلق بقابلية تحويل حسابات رأس المال أو بالاستثمار الدولي أو التجارة في الخدمات المالية.

الحواشي

- (١) للاطلاع على تعريف تدفق رأس المال، انظر الملاحظة عن الجدول ١.
- (٢) للاطلاع على تحليل مفصل لهذه الاتجاهات في تدفقات رؤوس الأموال إلى البلدان النامية، انظر، تقرير التجارة والتنمية، ١٩٩٩ (منشورات الأمم المتحدة، رقم المبيع A.99.II.D.1)، الفصل الخامس، الفرع دال.
- (٣) فيما يتعلق بتقديرات مختلف هذه الأجهزة وتنبؤاتها، انظر الملاحظة على الجدول ٢.
- (٤) يرجع قسط كبير من التقلبات في اقتصادات شرق وجنوب آسيا إلى صافي تدفقات رؤوس الأموال الخاصة إلى إندونيسيا وتايلند وجمهورية كوريا والفلبين وماليزيا.
- (٥) للاطلاع على مزيد من التفاصيل، انظر تقرير التجارة والتنمية، ١٩٩٨، (منشورات الأمم المتحدة، رقم المبيع A/98.II.D.6)، الجزء الأول، الفصل الثالث، المرفق.
- (٦) يزيد التحويل إلى الدولار من الضعف، حيث أنه يقضي فعلياً على الفرق بين المقيمين وغير المقيمين فيما يتعلق بتحديد مكاسب استثماراتهم وسهولة حصولهم على الأصول الأجنبية.
- (٧) عولجت هذه المسائل أيضاً في تقرير فرقة العمل التابعة للجنة التنفيذية المعنية بالشؤون الاقتصادية والاجتماعية التابعة للأمم المتحدة، المعنون: نحو هيكل مالي دولي جديد.
- (٨) انظر، على سبيل المثال، تقارير الفريق العامل (التابع لمجموعة الـ ٢٢) عن الشفافية والمساءلة، مستنسخ، تشرين الأول/أكتوبر ١٩٩٨.
- (٩) انظر لجنة بازل للإشراف على المصارف، Core Principles for effective Banking Supervision (بازل، ١٩٩٧)، الصفحة ٣٧.
- (١٠) انظر مصرف التسويات الدولية، Public Disclosure of Market and Credit Risk by Financial Intermediaries، وهي ورقة مناقشة اقترحها فريق عامل تابع للجنة الدائمة للعملة الأوروبية التابعة لمجموعة البلدان العشرة (بازل، أيلول/سبتمبر ١٩٩٤)، الفقرة ٢-٤.

(١١) انظر ملاحظات ويليام ماكدوناف، رئيس المصرف الاحتياطي الاتحادي في نيويورك، والرئيس الحالي للجنة بازل للإشراف على المصارف، في: J.A. Leach and Others, "Global derivatives: public sector responses" الدراسة العرضية رقم ٤٤ (واشنطن العاصمة، مجموعة الثلاثين، ١٩٩٤).

(١٢) للاطلاع على التوصيات المتعلقة بأفضل الممارسات، انظر لجنة بازل للإشراف على المصارف، Enhancing Bank Transparency: Public Disclosure and Supervisory Information that Promote Safety and Soundness in Banking Systems (بازل، أيلول/سبتمبر ١٩٩٨).

(١٣) قد يكون هناك أيضا في بعض البلدان اختلاف بين المعايير المعلنة لنظام المحاسبة والإبلاغ المالي والممارسة الفعلية لعدة شركات مالية. وللإطلاع على مزيد من المناقشات المفصلة عن هذه الدراسات، انظر أ. كورنفورد، "معايير الشفافية وعملية التنظيم المصرفية والإشراف المصرفي: التباين والإمكانيات"، في: مؤتمر الأمم المتحدة للتجارة والتنمية، القضايا النقدية والمالية الدولية في التسعينات، المجلد الحادي عشر (يصدر قريبا).

(١٤) انظر T. E. Krayenbuehl, Country Risk: Assessment and Monitoring، الطبعة الثانية، (كمبريدج، المملكة المتحدة، Woolhead Faulkner، ١٩٩٨)، الجزأين الثاني والثالث؛ و J. B. Caouette, E. I. Altman and P. Narayanan, Managing Credit Risk: the Next Great Financial Challenge (نيويورك، John Wiley، ١٩٩٨)، الفصل ٢٢.

(١٥) تنتج مخاطر الائتمان عن احتمال عدم وفاء الطرف المتعامل مع المصرف بمسؤولياته، وأما مخاطر السوق، فتتمثل في خطر الخسارة الناجم عن تغير قيمة أحد أصول المصرف في السوق قبل تصنيفه أو تعويضه بطريقة ما.

(١٦) انظر A New Capital Adequacy Framework، ورقة مشاورات صدرت عن لجنة بازل للإشراف على المصارف (بازل، حزيران/يونيه ١٩٩٩).

(١٧) انظر تقرير التجارة والتنمية، ١٩٩٨، (منشورات الأمم المتحدة، رقم المبيع A.98.II.D.6)، الجزء الأول، الفصل الرابع، الفرع جيم - ٣.

(١٨) مجموعة العشرة، "The functioning of the international monetary system"، تقرير قدمه فريق النواب إلى الوزراء والمحافظين (واشنطن العاصمة، حزيران/يونيه ١٩٨٥) الفقرة ٤٠.

(١٩) بيان اللجنة المؤقتة الصادر يوم ١٦ نيسان/أبريل ١٩٩٨.

(٢٠) قرار المجلس التنفيذي لصندوق النقد الدولي رقم ١٠٩٥٠-(٣٧/٩٥) المؤرخ ١٠ نيسان/أبريل ١٩٩٥ (المعدل بالقرار رقم ٥٣٩٢-(٦٣/٧٧) المؤرخ ٢٩ نيسان/أبريل ١٩٧٧).

(٢١) انظر IMF Survey "IMF approves Supplemental Reserve Facility"، ١٢ كانون الثاني/يناير ١٩٩٨، الصفحة ٧.

(٢٢) انظر النشرة الصحفية لصندوق النقد الدولي رقم ١٤/٩٩، الصادرة في ٢٥ نيسان/أبريل ١٩٩٩.

(٢٣) تقرير التجارة والتنمية، ١٩٨٦ (منشورات الأمم المتحدة، رقم المبيع A.86.II.D.5)، الفصل السادس، المرفق.

(٢٤) وزارة المالية، "Canada's Six Point Plan to Restore Confidence and Sustain Growth"، أيلول/سبتمبر ١٩٩٨.
